

Vers une harmonisation des règles françaises du transfert de propriété des titres

Le gouvernement devrait adopter par voie d'ordonnance, dans le courant du premier semestre 2005, une réforme au terme de laquelle le transfert de propriété des titres négociés sur un marché réglementé n'interviendra plus en date de négociation mais à la date de dénouement réel de l'opération, soit à J+3. Ainsi, le système français s'alignera-t-il sur les pratiques internationales.

DÉPUIS L'AVÈNEMENT DE LA MONNAIE unique, nombreux sont les projets et les initiatives visant à harmoniser le paysage du post-marché en Europe. En France, le projet « transfert de propriété » pour lequel un consensus s'est enfin dégagé s'inscrit dans ce cadre, dans la mesure où les règles actuelles portant sur les valeurs négociées sur le marché réglementé français ne s'alignent pas sur les pratiques internationales et plus particulièrement sur les normes anglo-saxonnes. Ainsi, la réflexion en cours sous l'égide d'Euronext et de l'AFTI a pour objectif de permettre, sans modification lourde des systèmes d'information, de transférer la propriété des titres négociés sur un marché réglementé, non plus en date de négociation mais en date de livraison réelle. Le gouvernement a été habilité par le Parlement à effectuer la réforme par voie d'ordonnance¹.

En adoptant cette réforme, la place financière française disposera d'un nouveau cadre réglementaire en adéquation avec les règles internationales, en s'alignant notamment sur les pratiques an-

glo-saxonnes, et pourra ainsi s'inscrire dans la mouvance de la consolidation des systèmes boursiers européens en favorisant l'instauration du projet « carnet d'ordre unique » sur les marchés de la zone Euronext. Cette réforme a également pour objectifs d'harmoniser les pratiques des conservateurs des différents pays de la zone Euronext, d'améliorer la lisibilité de la réglementation (notamment vis-à-vis des non-résidents), et de simplifier les règles d'attribution des droits économiques attachés aux titres (à savoir les OST, Opérations sur titres) permettant à l'acheteur de bénéficier ainsi, dès le jour de la transaction, des droits attachés aux titres.

LES PRINCIPES FONDATEURS DU PROJET

Ce projet s'inscrit dans un contexte de réformes entamées nécessitant la modification des règles contenues dans l'article 4-1-35 du Règlement Général de l'AMF et dans l'article L. 431-2 du Code monétaire et financier, afin de transférer la propriété des titres négociés sur un marché réglementé non plus



JEAN-FRANÇOIS KEITH
Associé
OTC Conseil



SYLVIE RIMBERT
Consultant manager
OTC Conseil

1. Impacts sur les négociations et le *reporting*

Afin de prendre en compte les évolutions induites par la réforme, sans pour autant modifier les pratiques comptables actuelles, une mention neutre du type « *Sous réserve de bonne fin* » pourra être introduite sur les avis d'opéré transmis à la clientèle. Les différents supports, électroniques ou physiques, visant à informer les clients sur la situation de leur portefeuille, devront également être adaptés. La mention « *Sous réserve de dénouement des éventuelles opérations en cours* » pourra être ajoutée sur les relevés de portefeuille. Pour autant, sur ces relevés, les établissements ne seront pas tenus de séparer les positions dénouées des opérations en attente de dénouement.

“ Le projet d’harmonisation des règles relatives au transfert de propriété va entraîner certains ajustements d’ordres juridique, fiscal, opérationnel, nécessitant une adaptation des systèmes d’information. ”

en date de négociation mais en date de livraison réelle. Ainsi, la règle du transfert de propriété deviendra la même pour les opérations de marché et pour les opérations hors marché, et les différences de traitement existantes seront donc naturellement supprimées.

Les principes fondateurs sont les suivants :

- les transactions réalisées sur les marchés réglementés sont enregistrées sous forme d'écriture d'enregistrement comptable dès la date de négociation (J),
- cette écriture ne prend effet au sens juridique comme inscription en compte qu'en date de dénouement réel (J+3 sauf cas des suspens) et ce, sans nouvelle écriture sur le compte du client ;
- l'attribution des droits économiques, c'est-à-dire des opérations sur titres à l'acheteur est effective dès la date de négociation (J).

La réforme s'appliquera aux valeurs négociées sur un marché réglementé français, à savoir les actions, les obligations, les *Exchange trade funds* (ou *Trackers*), les warrants, ainsi que tous les instruments financiers admis aux opérations d'un dépositaire central. Par contre, seront exclus les OPCVM non négociés sur un marché réglementé, les produits dérivés et tous instruments financiers négociés exclusivement sur un marché de gré à gré (exemple : les titres de créances négociables).

LES CONTRAINTES DU PROJET

En termes de contraintes intrinsèques à ce projet, il est indispensable

que cette réforme soit avant tout centrée sur la minimisation des impacts pour les différents acteurs, les pratiques de marché mais également pour les systèmes d'information.

Ainsi, les conservateurs tout comme les particuliers, par exemple, seront peu affectés par la réforme, dans la mesure où le transfert de propriété en date de règlement-livraison se fera en conservant les traitements actuels effectués en date de négociation :

- sans modifier la comptabilité titres et espèces,
- en modifiant le moins possible les *reportings* clients et réglementaires,
- en adaptant à la marge les traitements fiscaux.

En définitive, la mise en application de cette réforme ne remettra en cause ni les chaînes de traitements informatiques (qui continueront de s'appuyer sur la date de négociation), ni les pratiques opérationnelles (l'acheteur aura toujours la possibilité de revendre les titres après l'exécution de l'ordre d'achat tout en conservant les droits financiers associés).

À l'inverse, il serait préjudiciable pour la place financière française, à plusieurs titres, que cette réforme n'aboutisse pas, notamment pour l'harmonisation du post-marché en Europe. Plusieurs risques pourraient alors apparaître tels le choix d'une réforme plus contraignante et moins sécurisée, le risque d'une désaffection d'une partie de la clientèle et le risque d'évaporation fiscale lié aux disparités européennes.

LES SOLUTIONS À METTRE EN ŒUVRE POUR DES IMPACTS MAÎTRISÉS

Ce projet d'harmonisation des règles relatives au transfert de propriété, sans modifier les pratiques actuelles de fonctionnement, va cependant entraîner certains ajustements d'ordres juridique, fiscal, opérationnel et nécessitant donc une adaptation des systèmes d'information.

Au niveau juridique, le fait de ne plus faire correspondre la date de transfert de propriété avec la date de négociation mais avec celle du dénouement effectif entre intermédiaires, aura pour principal impact de transformer un droit de propriété en un droit de

créances (pour la période s'écoulant entre la date de négociation et la date de règlement-livraison). Demain, si la réforme est adoptée, l'enregistrement comptable sera dissocié de sa prise d'effet juridique en tant qu'inscription en compte. L'écriture comptable passée le jour de la négociation (J) ne sera plus qu'une écriture d'enregistrement, qui ne vaudra pas à cette date inscription en compte. En fait, l'inscription en compte interviendra et donc n'emportera transfert de propriété qu'à la date de dénouement réel de l'opération de règlement-livraison, soit en principe à J+3 (sauf cas de suspens). D'un point de vue fiscal, le fait générateur restera la date de négociation de l'opération (J). Ce sera notamment le cas pour les plus ou moins-values de cession. Ainsi, la fiscalisation des capitaux s'appuiera sur l'enregistrement comptable des négociations, et la fiscalisation des revenus au nom de l'acheteur sera basée sur la date de négociation. Par conséquent, l'indemnité espèces sera supprimée dès lors que le coupon détachera entre la date de négociation et la date de dénouement réel de la négociation, le dividende étant systématiquement attribué à l'acheteur. Néanmoins, la pratique actuelle permettant à l'acheteur de revendre les titres immédiatement après l'exécution de l'ordre d'achat, ainsi que les règles de détachement des droits existantes seront conservées. Cette réforme nécessitera aussi quelques adaptations dans les procédures de traitement vis-à-vis des particuliers, des institutionnels mais également dans les contrôles existants dans les systèmes d'information des établissements (encadrés 1 et 2).

UN CONSENSUS OBTENU
GRÂCE À L'IMPLICATION
DE MULTIPLES INTERVENANTS

Après la mise à disposition de ce projet de réforme au collège de l'AMF, à la direction de la législation fiscale (DLF) et à la commission Banque d'Investissement et de Marché (BIM) de la FBF au début de l'été 2004, la poursuite du projet dépend de leurs accords respectifs concernant les différents éléments de la réforme. Ces divers organismes doivent communiquer sur

ce sujet et, éventuellement, apporter les modifications minimales nécessaires aux textes réglementaires afin qu'ils soient en parfaite adéquation avec la future réforme.

Après la publication des avis des différentes instances précitées, la phase de communication pourra véritablement débuter à destination des professionnels (pour une durée estimée entre trois et six mois) et des particuliers (pour une durée de trois mois). Ainsi, la date prévisionnelle de mise en œuvre de la réforme ini-

2. Impact sur les services aux émetteurs

Concernant les assemblées générales d'actionnaires, les règles d'attribution des droits de vote et de participation seront modifiées, dans la mesure où, pour les négociations exécutées sur un marché réglementé, le droit de vote sera attribué à l'acheteur sur la base des positions comptables en J-3 jours de bourse par rapport à la date de l'assemblée générale. Les impacts sur les valeurs essentiellement nominatives portent quant à eux sur la gestion des BRN de négociation chez l'émetteur. En effet, contrairement à la situation actuelle (où les BRN sont inscrits dès leur réception chez l'émetteur), demain, l'inscription définitive (suite à négociation sur un marché réglementé) sera différée jusqu'à la date de dénouement théorique, déterminée à partir des caractéristiques du BRN à la date de négociation. Le délai de transmission de ce dernier devra être modifié pour passer de deux à quatre jours de bourse.

tialement prévue mi-2005 sera, selon toute probabilité, quelque peu reportée sur le second semestre 2005, compte tenu notamment de la phase préliminaire de communication.

Contrairement aux différentes tentatives jusqu'à présent avortées du fait de leur complexité, de l'ampleur des impacts et de l'absence de consensus, le projet d'harmonisation des règles relatives au transfert de propriété est devenue une réforme consensuelle dont la nécessité de mise en œuvre est acquise par l'ensemble des acteurs de la place de Paris. Ces derniers ont su mettre à profit les turbulences du passé pour adopter un processus souple, répondant aux exigences des marchés, tout en limitant les évolutions techniques souvent lourdes et coûteuses. ■

1 Article 34 du projet de loi habilitant le gouvernement à simplifier le droit. (A l'heure où nous imprimons ces lignes, le projet de loi, adopté par le Parlement au mois de novembre 2004, fait l'objet d'une saisine du Conseil constitutionnel).